

强于大市

有色金属行业周报

Grasberg 复产压制铜价，有色金属板块震荡分化

2026 年 7 月，Freeport-McMoRan 披露印尼 Grasberg 矿区复产符合预期，预计 2027 年底接近满负荷，未来 18 个月持续释放边际增量，削弱供给短缺叙事，对铜价形成中期压制；同期智利遭遇强降雨和降雪，Caserones 铜矿全面停产，多座矿山启动冬季应急措施，但扰动属季节性事件且北部核心矿区维持运行，仅为短期情绪支撑，综合判断铜价短期震荡、中期上行空间受限，建议关注 AI 数据中心、电网投资等需求侧拉动节奏。7 月 23 日，巴西米纳斯吉拉斯州环境机构以环保违规为由禁止 Sigma 锂业旗下年产 27 万吨锂辉石矿场运营，这是其去年 12 月以来的第三起法律挫折，公司正通过 TAC 协议争取复产；我们认为 Sigma 产能全球占比有限、实质冲击可控，但在行业产能出清背景下，此类合规瑕疵产能扰动阶段性强化供给收缩预期，对碳酸锂价格形成情绪支撑，但难以改变中期过剩格局。

本周贵金属价格延续强势上行，SHFE 金、SHFE 银周涨 0.85%、4.67%，COMEX 黄金、白银周涨 0.81%、4.18%，白银单周涨幅 4% 领涨；基本金属价格多数收涨、库存普遍去化，SHFE 镍、锡分别领涨 3.74%、2.53%，SHFE 铜、锌、铝分别上涨 1.16%、1.43%、0.17%，仅 SHFE 铅下跌 0.94%，LME 锌、镍、锡、铜分别上涨 1.69%、1.55%、1.13%、0.62%，铝、铅微跌；库存方面，SHFE 铜库存大幅去化 12.89% 至 7.0 万吨，SHFE 铅、铝分别去化 5.19%、4.45%，LME 锡、铜、锌库存分别去化 6.71%、6.69%、5.30%，各品种库存全线回落。

支撑评级的要点

- **Grasberg 复产渐进对冲智利季节性扰动，铜价短期或将持续震荡。**2026 年 7 月，Freeport-McMoRan 披露印尼 Grasberg 矿区 Block Cave 项目复产符合预期，二季度已达计划运行水平，预计 2026 年下半年产能恢复至 65%、2027 年底接近满负荷；与此同时智利中部及阿塔卡马地区遭遇强降雨和降雪，Caserones 铜矿自 7 月 18 日起全面停产，Los Pelambres、Andina、El Teniente 等矿也启动冬季应急措施，但智利北部核心矿区总体维持运行。我们认为，Grasberg 复产是中期供给压力，未来 18 个月将持续释放边际增量，削弱供给短缺叙事，对铜价形成阶段性压制；而智利冬季扰动属季节性常规事件，Caserones 体量有限且北部主矿区未受波及，更多是短期情绪支撑而非结构性冲击。综合判断，短期铜价在扰动支撑下区间震荡，中期上行空间受 Grasberg 增量压制，建议谨慎参与短期多头窗口，重点关注 AI 数据中心、电网投资等需求侧实际拉动节奏。
- **Sigma 锂矿环保禁令加剧供给扰动，锂价短期获情绪支撑。**2026 年 7 月 23 日，巴西米纳斯吉拉斯州环境监督机构 Feam 以非法清除植被、违规开采地下水、干扰受保护区水道等为由，禁止巴西最大锂生产商 Sigma 锂业旗下 Grota do Cirilo 矿区采矿活动，暂停其年产 27 万吨锂辉石矿场运营许可证，这是该公司自去年 12 月以来的第三起法律挫折，叠加此前五个月停产及本月刚复产即遇 DMS 设备故障停机，其二季度仅产锂精矿 3.5 万吨，未来 12 个月 24 万吨产量目标实现难度较大，公司正通过谈判行为调整协议（TAC）争取尽快复产。我们认为，该事件属短期供给扰动而非趋势性反转，Sigma 产能能在全球锂供给中占比有限，禁令存在较快解除可能，实质冲击可控；但其环保合规问题已演变为持续性监管压力，产能释放可信度受损，且在锂价长期下行、行业产能出清背景下，此类高成本及合规瑕疵产能扰动会阶段性强化供给收缩预期，对碳酸锂价格形成情绪支撑，短期或放大锂价底部区域波动弹性，但难以改变全球锂资源中期过剩格局，价格方向仍取决于澳矿、非洲矿及国内盐湖出清节奏与下游储能、动力需求边际变化。

高频数据

- **贵金属价格延续强势上行，白银单周涨幅 4% 领涨。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 881 元/克、14,154 元/吨，较上周变化 0.85%、4.67%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,056 美元/盎司、59 美元/盎司，较上周变化 0.81%、4.18%。
 - **基本金属价格多数收涨库存普遍去化，沪镍沪锡周度领涨。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,750 元/吨、23,225 元/吨、15,725 元/吨、24,785 元/吨、133,710 元/吨、414,190 元/吨，较上周变化 1.16%、0.17%、-0.94%、1.43%、3.74%、2.53%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,612 美元/吨、3,165 美元/吨、1,886 美元/吨、3,588 美元/吨、17,310 美元/吨、53,990 美元/吨，较上周变化 0.62%、-0.05%、-0.08%、1.69%、1.55%、1.13%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 7.0 万吨、45.5 万吨、6.5 万吨、15.1 万吨、11.0 万吨、0.5 万吨，较上周变化 -12.89%、-4.45%、-5.19%、-0.81%、-0.08%、-2.62%；LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 镍、LME 锡库存分别为 27.7 万吨、27.3 万吨、44.9 万吨、10.6 万吨、26.7 万吨、0.7 万吨，较上周变化 -6.69%、-2.62%、-0.71%、-5.30%、-2.53%、-6.71%。

投资建议

- **AI 等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。**建议关注云南铝业、西部矿业、江西铜业、紫金矿业、洛阳钼业、盛达资源、兴业银锡、锡业股份。
- **中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。**建议关注盛屯矿业、格林美。
- **地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，美伊谈判下美国或重启降息。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。
- **稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。**建议关注北方稀土、盛和资源、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

- 全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
有色金属

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：何贯嘉

guanjia.he@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

目录

1. 近期行业热点事件.....	5
1.1 GRASBERG 复产渐进对冲智利季节性扰动，铜价短期或将持续震荡	5
1.2 SIGMA 锂矿环保禁令加剧供给扰动，锂价短期获情绪支撑	5
2. 有色金属行业上市公司公告.....	6
3. 行业高频动态数据跟踪.....	7
3.1 板块数据跟踪	7
3.2 贵金属数据跟踪.....	8
3.3 工业金属数据跟踪.....	9
3.4 稀土金属数据跟踪.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	7
图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况	7
图表 3. 有色金属与万得全 A 走势	7
图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股	7
图表 5. 贵金属价格变动	8
图表 6. ETF 持仓贵金属	8
图表 7. 美债利率对比金价	8
图表 8. 美元指数对比金价	8
图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价	8
图表 10. 美国就业失业率	8
图表 11. COMEX 黄金、白银期货收盘价	8
图表 12. 金银比（金价/银价）	9
图表 13. 金油比（金价/油价）	9
图表 14. 基本金属价格变动	9
图表 15. 基本金属库存变动	9
图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）	10
图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 19. 国内电解铜产量统计	10
图表 20. 国内电解铜产能利用率	10
图表 21. LME 铜库存变化（吨）	10
图表 22. SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	11
图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）	11
图表 26. 铜矿加工费	11
图表 27. 铜精废价差	11
图表 28. 中国电解铝在产产能（万吨）	12
图表 29. 中国电解铝产量（万吨）	12
图表 30. 中国电解铝库存（万吨）	12
图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	12
图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）	12
图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	12
图表 34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	13
图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）	13
图表 36. 四省铝土矿价格（元/吨）	13

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	13
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	13

1. 近期行业热点事件

1.1 Grasberg 复产渐进对冲智利季节性扰动，铜价短期或将持续震荡

事件：2026 年 7 月，Freeport-McMoRan 二季度业绩电话会披露，印尼 Grasberg 矿区地下 Block Cave 项目复产符合预期，Production Block 2 和 3 爬坡按计划推进。该矿此前因 2025 年 9 月湿料涌入事件部分停产，经清理修复后于 2026 年一季度完工、3 月启动复产爬坡，二季度已达计划运行水平。公司预计 2026 年下半年产能恢复至约 65%，2027 年中提升至约 80%，2027 年底接近满负荷。与此同时，智利中部及阿塔卡马地区遭强降雨和高海拔降雪袭击，多座铜矿启动冬季应急措施：Antofagasta 旗下 Los Pelambres 限制进入并缩减非关键作业，Codelco 旗下 Andina 暂停地表作业、El Teniente 一度停止露天矿石外运，Lundin Mining 旗下 Caserones 自 7 月 18 日起因大雪、道路中断及供电中断全面停产，仅靠备用发电机维持关键活动，截至 7 月 24 日尚未复产，但公司维持全年产量指引。（来源：今日有色）

我们认为：Grasberg 复产是中期供给压力。Grasberg 作为全球最大铜金矿之一，其 Block Cave 项目从停产到分阶段爬坡直至 2027 年底满产，意味着未来 18 个月将有持续的边际增量释放。在 2025 年停产期间，市场已将该矿的供给缺口计入价格；复产预期逐步兑现，将削弱供给短缺叙事，对铜价形成阶段性压制。

智利冬季扰动是短期供给支撑。Caserones 遭遇全面停产，但该矿产量体量相对有限，对全球铜精矿供需平衡的影响系数不高；其次，智利最北部主要铜矿如 Escondida、Collahuasi 未公告停产；Los Pelambres 和 El Teniente 仅限制非关键作业或临时暂停地表作业，并非系统性停产，且冬季天气扰动在智利属于季节性常规事件，一旦天气好转复产节奏较快。因此，此类扰动更多是短期情绪支撑，而非结构性供给冲击。

综合来看，短期铜价在智利扰动支撑下有一定韧性，但 Grasberg 复产带来的中期供给增量预期将压制价格上行空间。我们判断，未来短期铜价或呈现区间震荡格局。若后续智利天气扰动持续扩大或蔓延至北部核心矿区，则可能触发阶段性上冲，但概率偏低。对于铜相关品种，短期扰动提供的多头窗口宜谨慎参与，中期应更多关注如 AI 数据中心电力基建、电网投资等需求侧的实际拉动节奏。**建议关注：紫金矿业、西部矿业。**

1.2 Sigma 锂矿环保禁令加剧供给扰动，锂价短期获情绪支撑

事件：2026 年 7 月 23 日，巴西米纳斯吉拉斯州环境监督机构 Feam 下令禁止巴西最大锂生产商 Sigma 锂业在其 Grota do Cirilo 矿区的采矿活动，暂停其年产 27 万吨锂辉石矿场的运营许可证直至另行通知。Feam 指出该公司存在非法清除植被、未经授权开采地下水、矿区建设垃圾堆及加工设施干扰受保护环境区域（APP）内至少四条水道等违规行为，且卫星图像显示其早在 2023 年未取得必要许可前即已开采矿石。这是该公司自去年 12 月以来遭遇的第三起法律挫折，其还收到约 54 万美元罚款，虽有 20 天上诉期但禁令立即生效。叠加此前五个月停产、废料堆暂停、夜间采矿受限等问题，以及本月刚复产即遇重介质分离（DMS）设备传送带故障停机，Sigma 生产再度陷入停滞，2026 年二季度仅生产锂精矿 3.5 万吨，未来 12 个月 24 万吨的产量目标实现难度较大。公司否认不当行为，正与州政府谈判行为调整协议（TAC）以争取更快解除制裁，预计整改将额外花费约 100 万美元。（来源：阿格斯金属）

我们认为：Sigma 锂矿停产是短期供给扰动而非趋势性反转信号。Grota do Cirilo 年产能 27 万吨锂精矿，在全球锂供给中占比有限，参照其此前废料堆、夜间采矿等问题的解决节奏，禁令存在较快解除的可能，对全球锂盐供需平衡的实质冲击可控。但这是 Sigma 自去年 12 月以来的第三起法律挫折，环保合规问题已从单点处罚演变为持续性监管压力，即便短期复产，其运营稳定性与产能释放可信度已明显受损，未来 12 个月 24 万吨产量指引下修风险较高；其次，事件发生在锂价经历长期下行、行业处于产能出清阶段的背景下，高成本及合规瑕疵产能的扰动会阶段性强化市场对供给端收缩的预期，对碳酸锂价格形成情绪支撑。综合判断，该事件难以改变全球锂资源中期过剩格局，但短期或放大锂价底部区域的波动弹性，真正决定价格方向的仍是澳矿、非洲矿及国内盐湖的产能出清节奏与下游储能、动力需求的边际变化。

2. 有色金属行业上市公司公告

【中国铝业】中国铝业控股股东中铝集团及其一致行动人拟通过上交所及香港联交所交易系统增持公司 A 股及 H 股股份，增持金额不低于人民币 10 亿元，不超过人民币 20 亿元，增持股份数量不超过公司总股本的 2%，期限自本公告披露之日起不超过 12 个月。

【华友钴业】公司计划以集中竞价交易方式回购人民币普通股 A 股，回购金额为 60,000 万元至 100,000 万元，回购价格上限为 50 元/股。预计回购股份数量为 1,200 万股至 2,000 万股，占公司总股本的 0.63%至 1.06%。回购资金来源为公司自有资金或自筹资金。

【中矿资源】中矿资源拟通过控股子公司香港中矿稀土（持股 99%）及全资子公司赞比亚国际工程（持股 1%），向 Sino Great Chemical Company Limited 和 HUANG YAOCHI 出售非洲雄狮矿业 100% 股权，交易总对价为 1,950 万美元。本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组，无需提交股东大会审议。交易完成后，公司不再持有目标公司股权，不再将其纳入合并报表范围。

【融捷股份】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式从二级市场回购部分公司已发行的 A 股股票。本次回购股份的价格为每股不超过人民币 73 元（含），本次回购股份的资金总额为不低于人民币 5,000 万元（含）且不高于人民币 10,000 万元（含）。按回购最高价格、回购资金上限测算，预计回购股份数量为 1,369,863 股，占公司总股本的比例为 0.53%；按回购最高价格、回购资金下限测算，预计回购股份数量为 684,932 股，占公司总股本的比例为 0.26%。本次回购期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过三个月，回购的股份将用于维护公司价值及股东权益所必需。

【融捷股份】本次增持拟金额不低于 3,000 万元（含）且不高于 6,000 万元（含），资金来源为自有资金与自筹资金，通过深圳证券交易所交易系统（含集中竞价、大宗交易等方式）实施。增持不设价格区间，将根据市场走势择机操作，实施期限为公告披露之日起 6 个月内，期间如遇停牌则顺延。增持后，张长虹及其一致行动人持股比例将不触发要约收购义务，且本次增持非基于特定身份，即使身份变更仍继续执行。

【厦门钨业】公司成功获得中国银行间市场交易商协会批准，注册发行总额 70 亿元的超短期融资券与中期票据，用于满足中短期资金需求。超短期融资券注册额度为 40 亿元，中期票据注册额度为 30 亿元，均在 2 年有效期内可分期发行，发行节奏将根据市场情况与公司实际资金安排灵活确定。

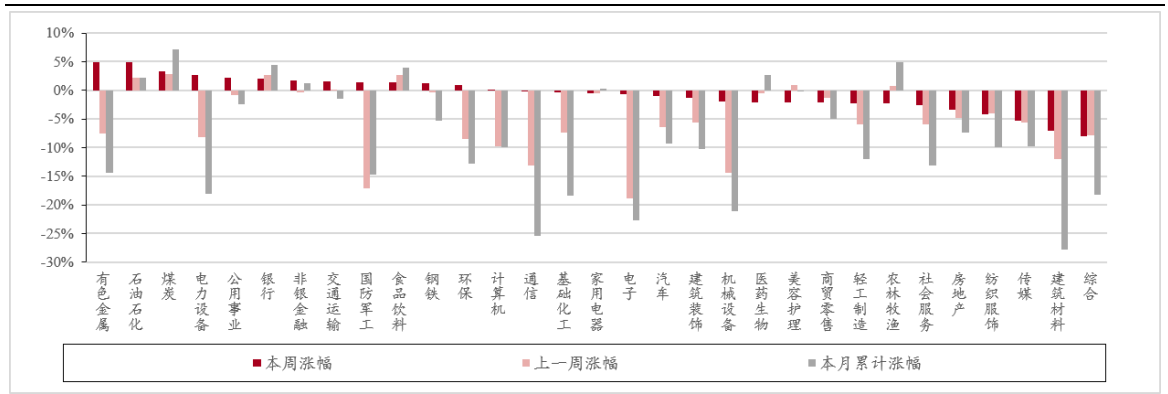
【博迁新材】公司拟以自身及子公司广豫储能、广迁电子为实施主体，投资建设“纳米金属镍粉精细化分级扩产项目”、“200nm 及以下镍粉精细分级扩产项目”、“年产 600 吨超细金属粉体材料项目”，均属主营业务范围。项目当前处于前期筹备阶段，尚未开工，投资金额、建设内容等均属初步规划，最终以备案及实际建设为准。资金来源为自有资金及银行贷款，不涉及募集资金。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

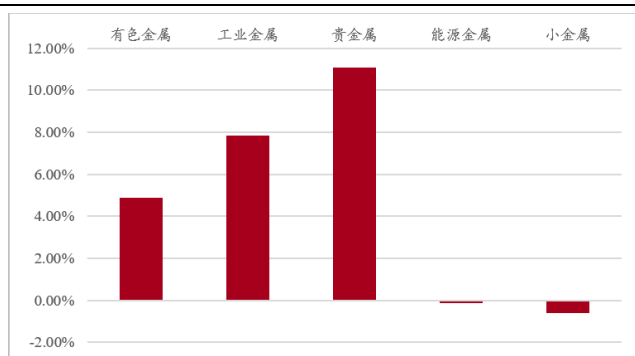
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 4.89%（上周下跌 7.60%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 1/31，较上周排名上升 21 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 13 个行业板块实现上涨，其中有色金属行业涨幅 4.89%居首位。

图表1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



资料来源: Wind, 中银证券

图表2. 有色金属板块细项本周变动情况



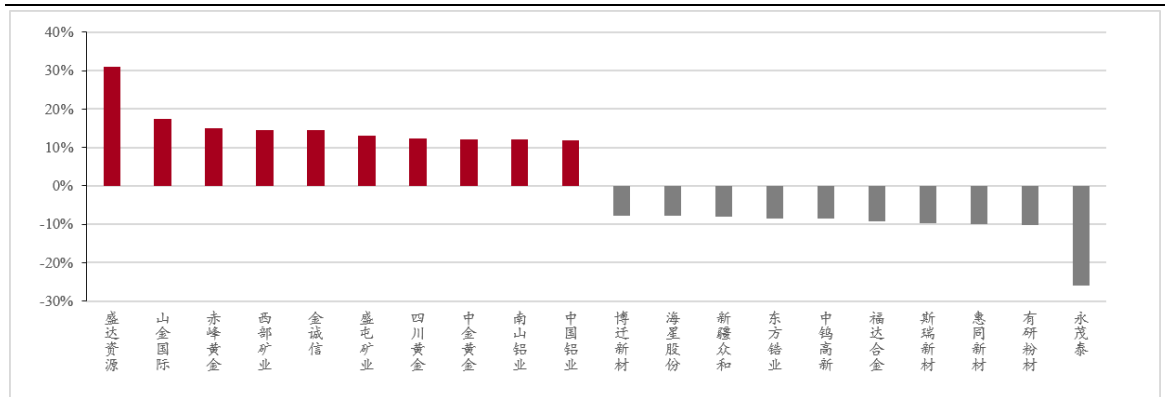
资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

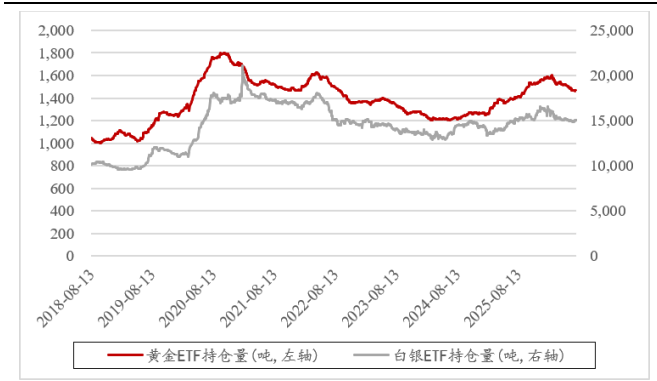
3.2 贵金属数据跟踪

图表5. 贵金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
COMEX 黄金(美元/盎司)	4,056	33	0.81	0.98	20.30
SHFE 金(连三)(元/克)	881	7	0.85	(1.66)	13.15
COMEX 白银(美元/盎司)	59	2	4.18	1.87	48.97
SHFE 银(连三)(元/吨)	14,154	632	4.67	(5.32)	50.80

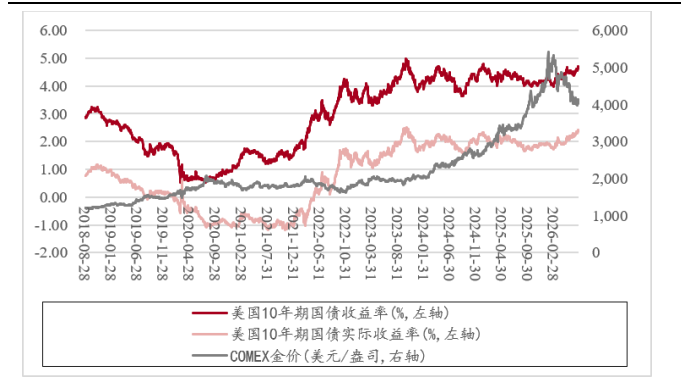
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



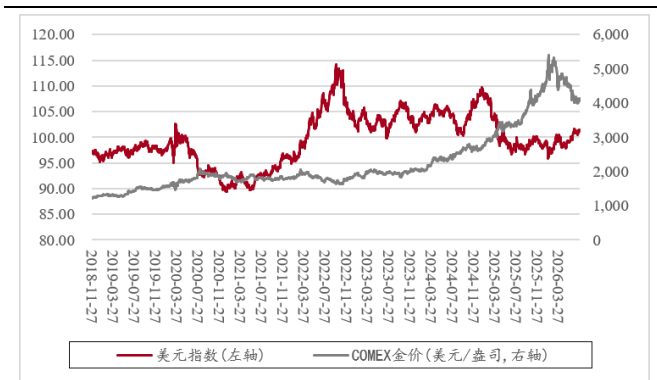
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



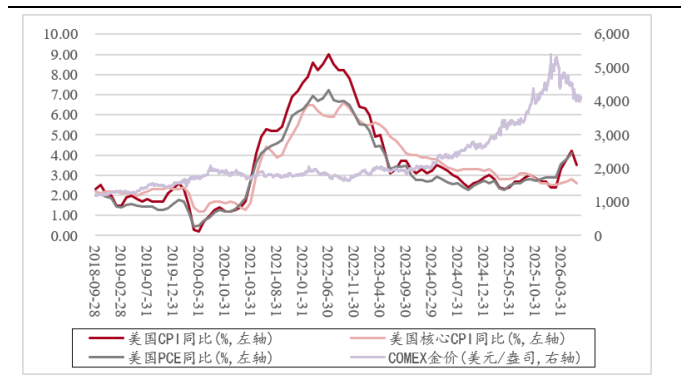
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



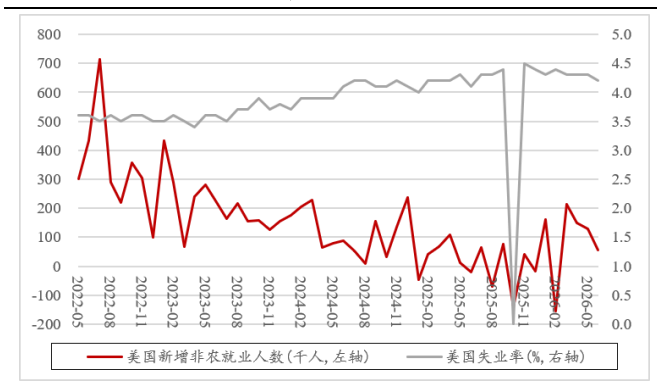
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

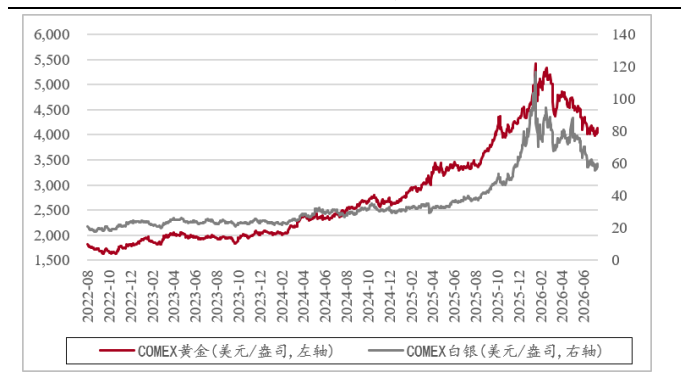
图表10. 美国就业失业率



资料来源: Wind, 中银证券

注: 由于美国政府停摆, 2025年10月失业率未采集

图表11. COMEX 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 金银比（金价/银价）



资料来源：Wind，中银证券

图表13. 金油比（金价/油价）



资料来源：Wind，中银证券

3.3 工业金属数据跟踪

图表14. 基本金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜(美元/吨)	13,612	84	0.62	4.49	38.12
SHFE 铜(元/吨)	104,750	1,200	1.16	1.16	31.12
LME 铝(美元/吨)	3,165	(2)	(0.05)	1.61	19.61
SHFE 铝(元/吨)	23,225	40	0.17	(0.98)	11.87
LME 铅(美元/吨)	1,886	(2)	(0.08)	(1.46)	(6.80)
SHFE 铅(元/吨)	15,725	(150)	(0.94)	(3.70)	(6.90)
LME 锌(美元/吨)	3,588	60	1.69	5.27	26.30
SHFE 锌(元/吨)	24,785	350	1.43	1.87	7.69
LME 镍(美元/吨)	17,310	265	1.55	3.07	11.89
SHFE 镍(元/吨)	133,710	4,820	3.74	2.86	7.52
LME 锡(美元/吨)	53,990	605	1.13	9.07	55.77
SHFE 锡(元/吨)	414,190	10,220	2.53	4.79	51.19

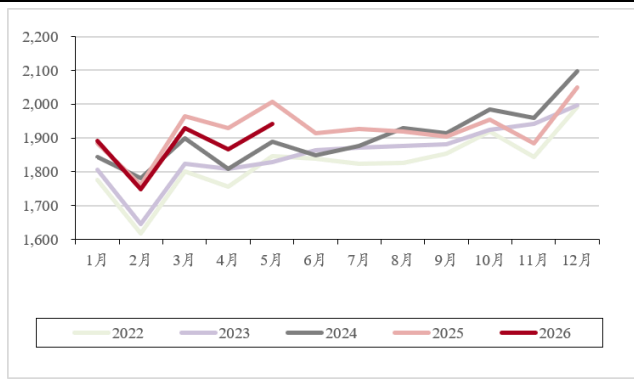
资料来源：Wind，中银证券

图表15. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	27.68	(1.99)	(6.69)	(19.05)	121.82
SHFE 铜库存(万吨)	6.96	(1.03)	(12.89)	(51.62)	(17.68)
LME 铝库存(万吨)	27.28	(0.73)	(2.62)	(12.07)	(39.13)
SHFE 铝库存(万吨)	45.51	(2.12)	(4.45)	(13.70)	318.20
LME 铅库存(万吨)	44.89	(0.32)	(0.71)	49.79	66.66
SHFE 铅库存(万吨)	6.52	(0.36)	(5.19)	(0.01)	4.56
LME 锌库存(万吨)	10.58	(0.59)	(5.30)	(13.86)	(9.50)
SHFE 锌库存(万吨)	15.06	(0.12)	(0.81)	(2.78)	175.61
LME 镍库存(万吨)	26.73	(0.69)	(2.53)	(2.94)	30.76
SHFE 镍库存(万吨)	11.01	(0.01)	(0.08)	13.74	335.54
LME 锡库存(万吨)	0.71	(0.05)	(6.71)	(19.72)	319.23
SHFE 锡库存(万吨)	0.55	(0.01)	(2.62)	(41.24)	(23.67)

资料来源：Wind，中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量（千吨）



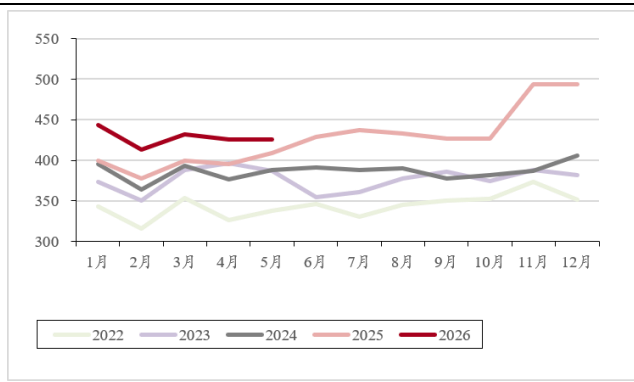
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



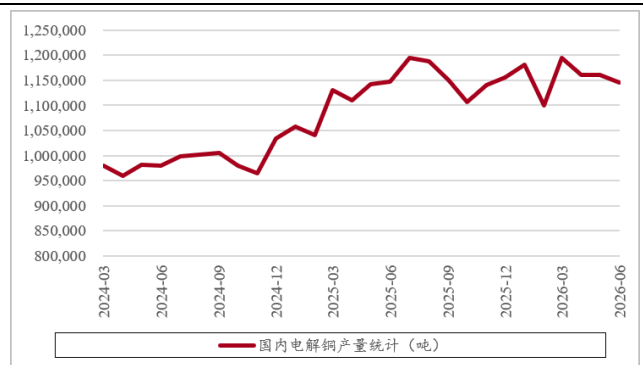
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 国内电解铜产量统计



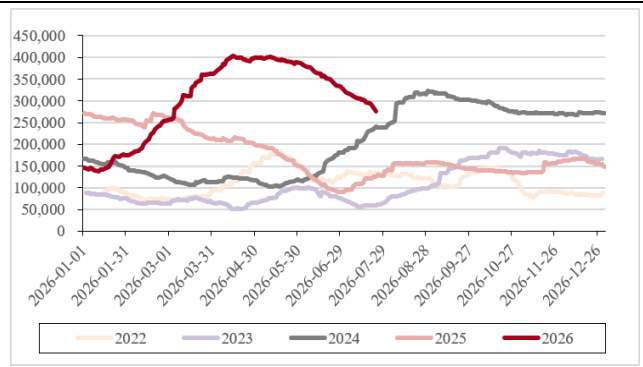
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



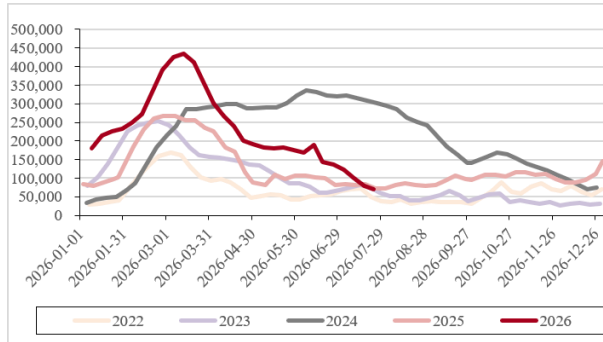
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化（吨）



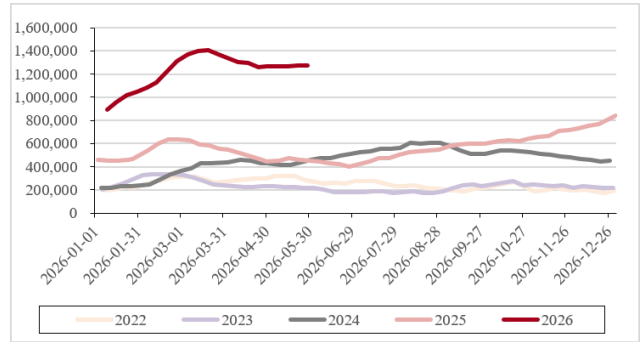
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



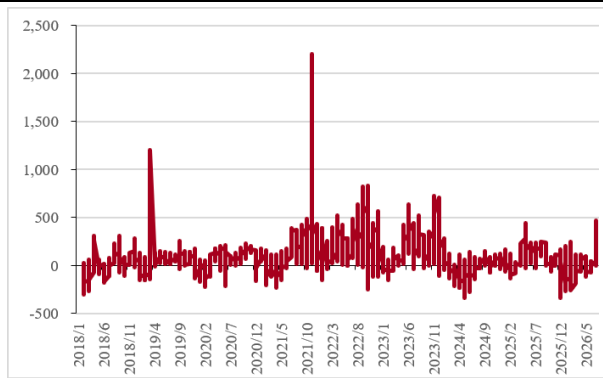
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



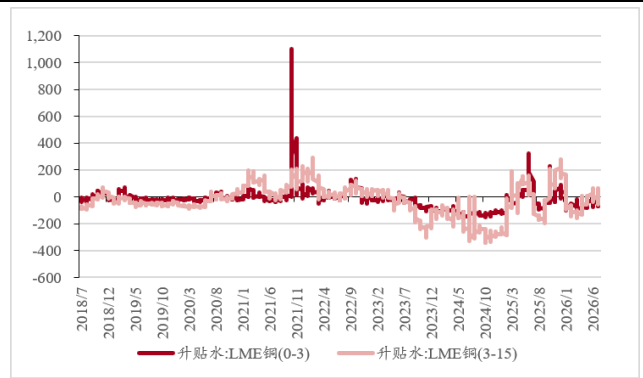
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



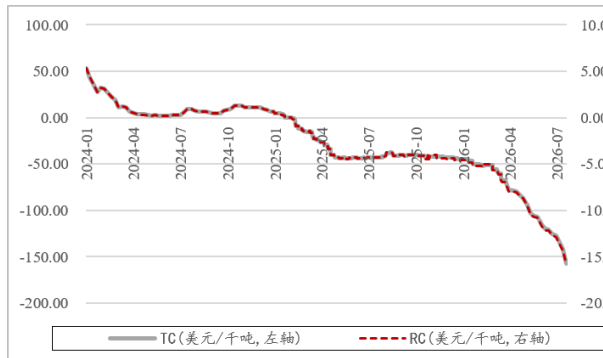
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 铜矿加工费



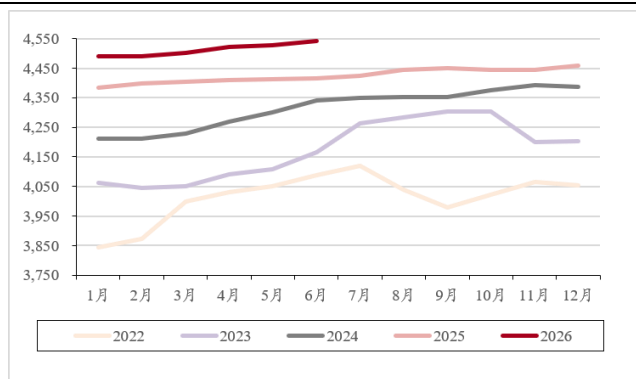
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



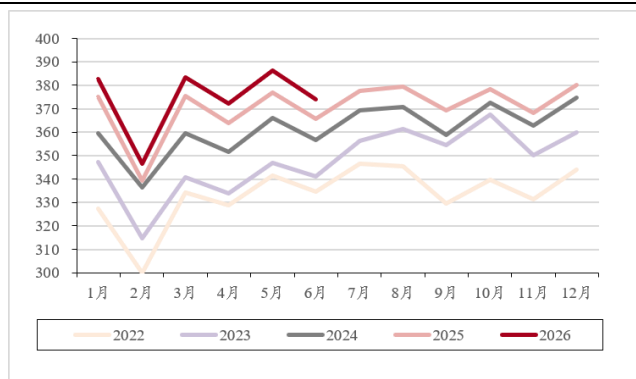
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



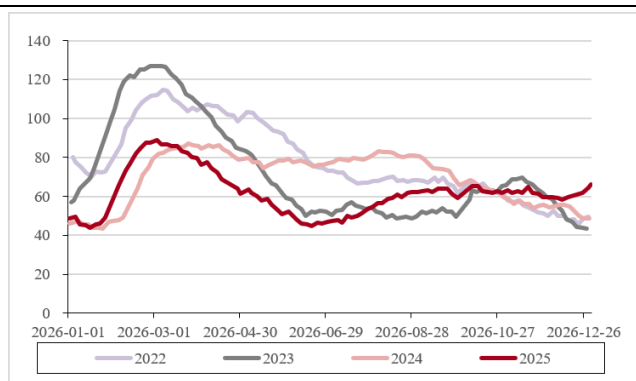
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



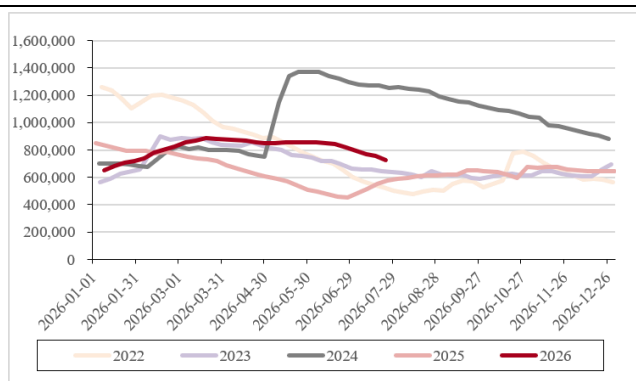
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



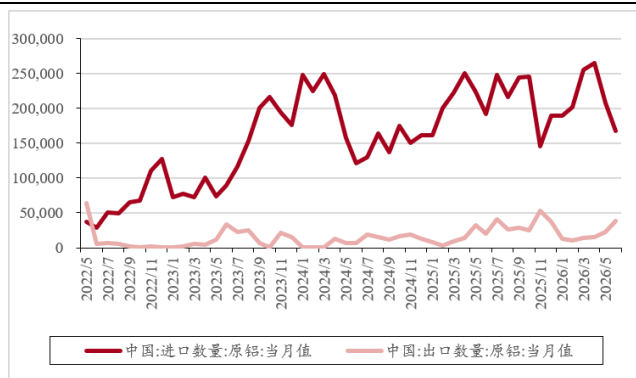
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



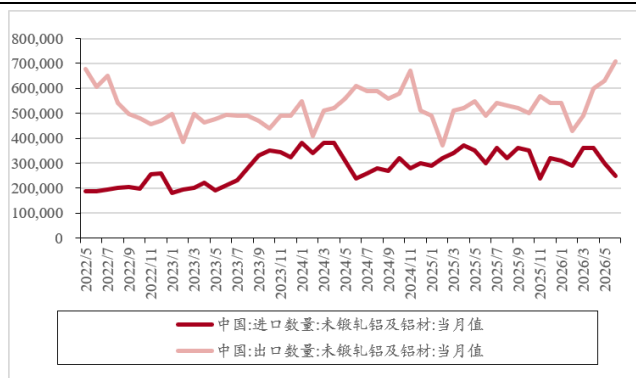
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



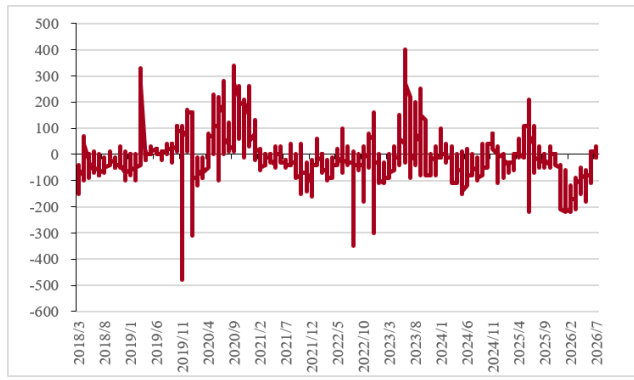
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



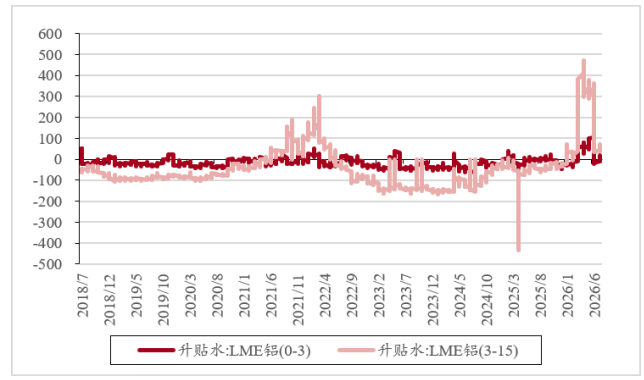
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



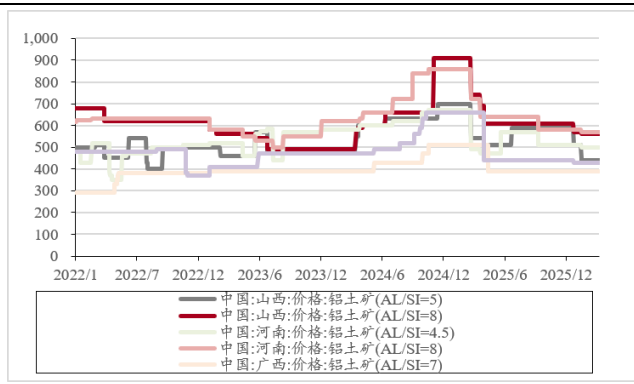
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



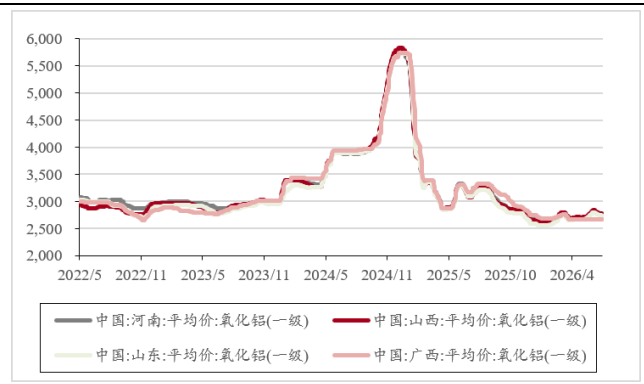
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省氧化铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

3.4 稀土金属数据跟踪

图表38. 稀土金属及其氧化物价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
镨钕混合金属(≥99%, Nd75%) (元/吨)	918,100	(12,300)	(1.32)	0.53	46.66
金属镨(≥99%) (元/公斤)	1,790	(10)	(0.56)	1.13	(13.11)
金属钕(≥99%) (元/公斤)	8,410	(110)	(1.29)	4.93	(0.05)
金属铈(≥99%) (元/吨)	32,600	0	0.00	(2.10)	8.67
氧化镨钕(≥99%, Nd2O3 75%) (元/吨)	757,000	(8,400)	(1.10)	0.93	44.19
氧化镨(≥99%) (元/公斤)	1,410	(15)	(1.05)	(0.35)	(14.55)
氧化钕(≥99.9%) (元/公斤)	6,790	(95)	(1.38)	5.19	(3.69)
氧化铈(≥99%) (元/吨)	5,200	0	0.00	0.00	20.93
氧化铈(≥99.99%) (元/吨)	21,000	0	0.00	0.00	23.53
氧化铈(≥99%) (元/吨)	15,300	0	0.00	0.00	40.37
氧化铈(≥99.99%) (元/吨)	25,000	0	0.00	0.00	12.11

资料来源: Wind, 中银证券

4. 风险提示

全球宏观经济下行风险。全球经济增长放缓或主要经济体货币政策超预期紧缩，可能显著抑制有色金属的工业与投资需求，导致金属价格承压下行，对行业整体盈利构成压力。

地缘政治与供应链安全风险。关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断，可能加剧原材料的供应紧张，推高生产成本，并干扰全球供应链的稳定运行。

下游需求结构性转换风险。传统领域需求疲弱若未能被新能源等新兴需求完全对冲，将导致供需失衡。同时，技术替代的加速或产业化不及预期，可能对特定金属的长期需求结构产生深远影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371